

투자의견 **Not Rated**

목표주가 -

현재주가(19/04/26) 27,300원

상승여력 -

영업이익(19F, 억원) -15  
 Consensus 영업이익(19F, 억원) -30

EPS 성장률(19F, %) -  
 MKT EPS 성장률(19F, %) -16.8  
 P/E(19F, x) -  
 MKT P/E(19F, x) 11.9  
 KOSDAQ 750.43

시가총액(억원) 5,566  
 발행주식수(백만주) 20  
 유동주식비율(%) 72.0  
 외국인 보유비중(%) 0.8  
 베타(12M) 일간수익률 2.74  
 52주 최저가(원) 20,550  
 52주 최고가(원) 38,000

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월  
 절대주가 -26.1 -9.1 9.2  
 상대주가 -28.4 -16.8 26.6



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA  
 02-3774-1740  
 choonghyun.kim@miraeasset.com

# 지노믹트리 (228760)

## 지노믹트리 사용 설명서 (1)

### 지노믹트리 주가추이와 시사점

동사는 대장암 조기진단키트를 생산하는 기업이다. 코스닥 이전상장 이후, 동사의 주가는 비교적 큰 주가 변동성을 보였는데, 약 27%에 해당하는 기존주주의 보호예수기간이 한 달 밖에 되지 않는 점이 주요 원인이었다. 우리는 단기적으로 동사의 가장 큰 리스크인 주주의 차익실현에 의한 오버헤리스크가 최소화된다는 가정하에 동사에 대한 접근법을 제시하고자 한다.

### Case Study를 통한 투자 아이디어

우리는 동사의 가장 적합한 투자 아이디어로 기술 이전을 제시한다. 제외진단기기의 매출이 대폭 상승하기 위해서는 3가지 조건을 만족해야 한다. ① 처방의 근거가 존재하는가? ② 보험사의 In-Network에 편입되었는가? ③ 도입기관에서 ROI가 높은가? 우리가 기술이전 아이디어를 제시하는 이유는 동사는 현재 ③은 만족할 수 있으나 ①과 ②을 단기간에 만족시키기 쉽지 않기 때문이다.

기술이전 아이디어의 핵심은 사고자 하는 기관이 있느냐와 그것이 멀지 않은 시기에 이루어질 수 있느냐이다.

동사와 많이 비교되는 EXAS의 기업가치가 상승한 Trigger 중 하나는 Pfizer와의 공동 마케팅 계약이다. 여기서 Pfizer가 EXAS와 공동마케팅 계약을 체결한 이유가 중요한데, **신약특허가 만료됨에 따라 매출둔화를 방어하기 위함**이었다. 그런데 대부분 글로벌 Big Pharma들은 같은 고민을 겪고 있다. 이들은 매출둔화를 방어하기 위해 최선을 다하고 있다.

이런 상황에서 동사는 EXAS와 유사한 임상결과를 **Peer-reviewed Journal에 등재**한 거의 유일한 기업이다. 게다가 SDC-2는 경쟁사의 바이오마커대비 **더 경제적인 검사**를 가능하게 한다. 제외진단기기의 임상시험은 신약 임상시험보다 리스크가 적다는 점도 긍정적이다.

나아가, 현재 확장임상을 진행 중인 **방광암/폐암 파이프라인의 임상결과가 좋다면, 동사는 바이오마커 플랫폼 기업으로 인정**받을 수 있다. 한미약품의 경우에도 플랫폼기술을 대형 글로벌 기업향 기술이전에 성공하면서 기업가치가 크게 상승했다는 점을 기억할 필요가 있다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
매출액 (억원)	0	11	10	5	5	4
영업이익 (억원)	0	-3	-8	-13	-20	-26
영업이익률 (%)	-	-27.3	-80.0	-260.0	-400.0	-650.0
순이익 (억원)	0	-16	-8	-21	-21	-25
EPS (원)	0	-144	-70	-162	-148	-158
ROE (%)	0.0	-57.6	-20.8	-49.4	-35.8	-25.6
P/E (배)	-	-	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	-	17.8	13.1	39.6
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

## CONTENTS

---

<b>지노믹트리 추가 추이와 시사점</b>	<b>3</b>
<b>왜 지노믹트리에 관심을 갖는가?</b>	<b>4</b>
1. 암 조기진단 시장 개척자(Exact Sciences)의 등장과 그에 따른 투자 아이디어	4
2. 지노믹트리, 우수한 바이오마커(SDC2)의 위력과 경쟁우위	5

---

<b>Case Study를 통한 투자 아이디어</b>	<b>6</b>
1. EXAS의 사례를 통해 살펴본 의료기기 매출 성장의 KSF	6
2. EXAS와 Pfizer의 공동마케팅 계약의 함의	7
3. 한미약품 case study: 바이오마커 발굴 플랫폼 기업으로 가능성	8

---

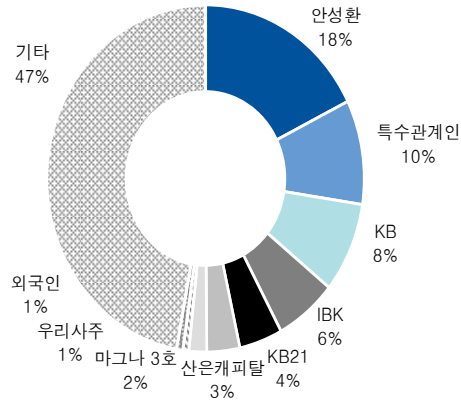
<b>Risk</b>	<b>9</b>
-------------	----------

## 지노믹트리 주가 추이와 시사점

지노믹트리는 **대장암 조기진단 키트를 생산하는 기업**이다. 2번의 임상시험결과를 바탕으로 KONEX 에서부터 큰 기대를 모아왔다. 동사는 KOSDAQ 이전상장 이후, 비교적 큰 주가 변동성을 보였는데, **27%(현재 24.3%)에 해당하는 기존 구주의 보호예수기간이 한 달 밖에 되지 않는다**는 점이 주요 원인이었다.

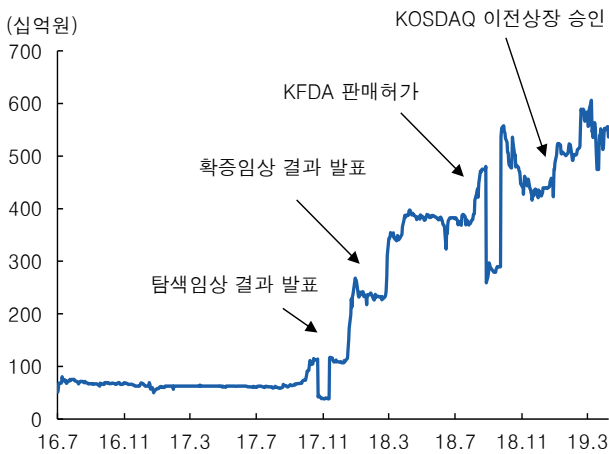
우리는 동사의 성장성과 Equity story를 고려할 때, 보호예수기간 종료 이후 **해당 물량이 대량으로 출회될 가능성은 상당히 낮다고 판단된다**. 단기적으로 동사의 가장 큰 리스크였던 구주의 차익 실현에 의한 오버행리스크가 최소화된다는 가정하에 동사에 대한 접근법을 제시하고자 한다.

그림 1. 지노믹트리 지분 구조



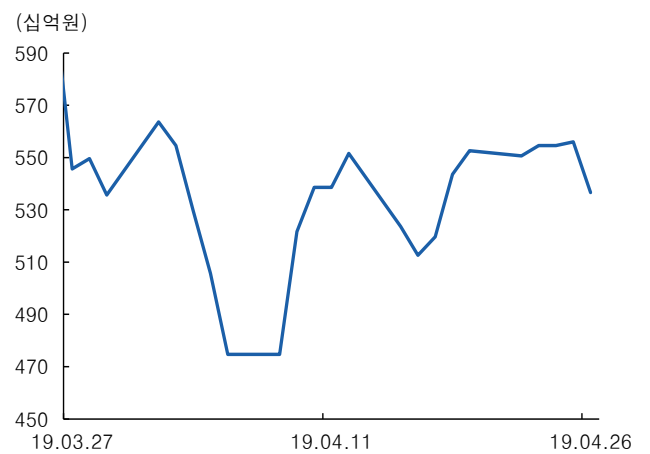
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 임상시험 결과에 따른 지노믹트리 시가총액 변화 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. KOSDAQ 이전상장 이후 시가총액 변화 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 왜 지노믹트리에 관심을 갖는가?

### 1. 암 조기진단 시장 개척자(Exact Sciences)의 등장과 그에 따른 투자 아이디어

동사가 시장에서 관심을 끌게 된 가장 큰 원인은 미국의 Exact Sciences(EXAS US)라는 기업 때문이다. EXAS는 대장암 조기진단 키트를 4Q14부터 상용화하기 시작하여 출시 4년만에 매출액 4.5억달러를 기록하며 체외진단 업계 매출기준 10위 기업, 시가총액 120억달러 수준의 기업으로 빠르게 성장했다. 시장에서는 지노믹트리를 한국의 EXAS로 받아들여지고 있는 것으로 보인다.

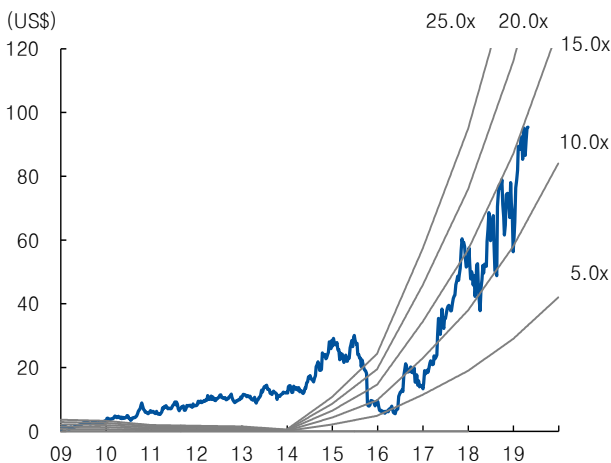
EXAS는 시장에서는 상당한 프리미엄을 받으며 거래되고 있다. EXAS의 현주가는 12개월 FWD P/S 기준 14.4배 수준으로 고성장하는 다른 헬스케어 기업과 견주어봐도 상당히 높은 밸류에이션이다. 밸류에이션 프리미엄의 가장 큰 이유는 EXAS의 제품이 암 조기진단을 위한 스크리닝 제품이기 때문이다. 암 조기진단용 스크리닝 제품이 일반 진단 혹은 확진 제품에 비해 프리미엄을 받는 이유는 크게 3가지가 있다.

**(1) 시장규모:** 확진 시장은 규모가 커도 그 대상이 환자에 국한된다. 그러나 스크리닝 시장은 환자로 의심되는 사람까지 대상이 되기 때문에 시장규모가 압도적으로 증가한다. 보통 대장암은 50세 이상이 되면 3년을 주기로 스크리닝 검사받는 것이 권고되고 있다.

**(2) 보험사의 니즈:** 최근 보험사의 화두는 비용절감이다. 고령화로 만성질환과 암 발병률이 높아지면서 손해율이 높아지기 때문이다. 질병을 조기 진단할 경우 총 의료비용이 절감될 수 있다. EXAS는 Deep-C 라는 벤치마크 임상시험을 통해 약 만 명을 대상으로 민감도 92.3%, 특이도 86.6%의 임상데이터를 확보하였다. 이로 인해 미국 최초로 FDA 승인과 CMS 급여 혜택을 동시에 받았다.

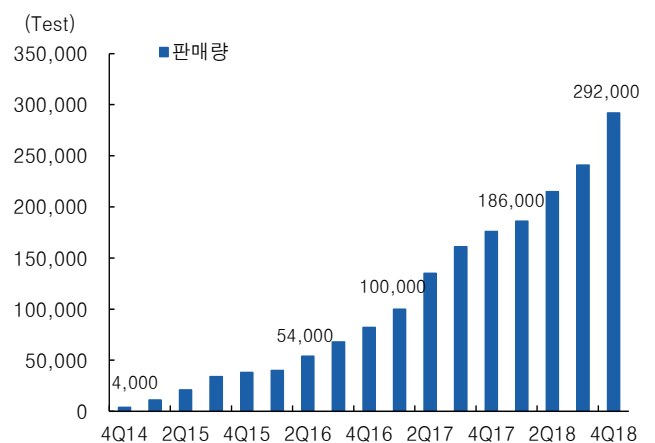
**(3) First-in-Class:** 암을 확진하기 위해서는 조직생검, 영상진단 등의 방법이 사용된다. 그러나 이런 방법론으로는 조기진단을 수행할 수 가 없다. 따라서 조기진단은 제품을 개발하면 대부분 해당 적응증의 First-In-Class가 될 수 있다. EXAS는 후성유전적 DNA 메틸화 현상을 기반으로 대장암 조기진단 제품을 개발하여 시장의 First-in-class가 되었다.

그림 4. EXAS의 12개월 FWD P/S 밴드차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. EXAS의 분기별 판매량 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 2. 지노믹트리, 우수한 바이오마커(SDC2)의 위력과 경쟁우위

EXAS는 성공적으로 시장을 개척했다. 이러한 상황에서 시장의 관심은 당연히 이와 유사한 업체가 또 어디인가로 모아지기 마련이다. 지노믹트리에 대한 시장의 높은 관심의 이유는 동사가 EXAS와 유사한 수준의 임상데이터를 확보한 거의 유일한 기업이기 때문이다.

대장암을 조기진단하기 위해서는 몸 안의 생체지표를 이용한다. 암에 특이적으로 반응하는 바이오마커를 발굴하는 것이 중요하다. 동사의 진단 키트는 신데칸이라는 유전자의 메틸화현상을 이용한다.

메틸화현상이란 메틸기가 특정 유전자에 결합되어 해당 유전자의 발현이 차단되는 현상이다. 지노믹트리의 아이디어는 암을 억제하는 유전자 부위에 메틸화가 일어났는지를 확인하는 것이다. 암을 억제하는 유전자 부위에 메틸화가 일어나지 않았다면 암세포로 발전할 가능성이 낮고, 메틸화가 일어났다면, 향후에 암세포로 발전할 가능성이 많다고 해석할 수 있는 것이다.

동사는 2번의 임상시험을 수행하였다. 첫 번째 탐색임상(93명 대상)에서 민감도 90%, 특이도 90.9%를 기록하였고, 지난 3월 확정임상(585명)에서도 민감도 90.2%, 특이도 90.2%를 기록했다. 참고로 EXAS는 벤치마크 임상시험인 Deep-C에서 민감도 92.3%, 특이도 86.6%를 기록했다.

동사는 EXAS와 임상 데이터가 유사하다는 점과 더불어 경제성을 갖추고 있다는 장점이 있다.

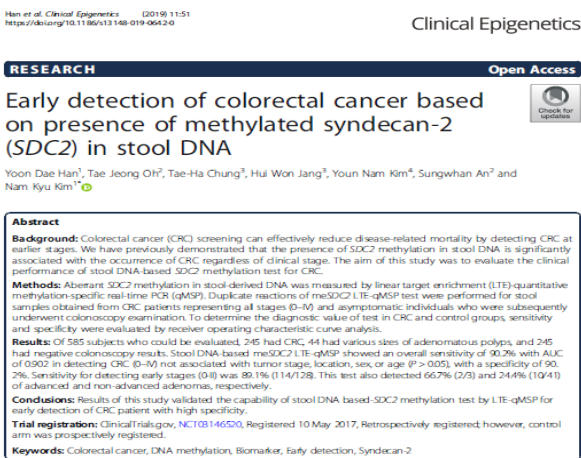
EXAS는 대장암 조기진단을 위해 10가지 바이오마커(유전자 돌연변이 7개 + 메틸화 바이오마커 2개 + FIT) 를 활용한다. 이로 인해 상당히 높은 민감도와 특이도, 그리고 재현성을 확보하였지만, 2가지 측면에서 검사가격이 650달러 수준으로 상당히 높아질 수 밖에 없다.

(1) 바이오마커의 소유권: EXAS가 사용하는 메틸화된 바이오마커는 소유권이 다른 기관에 있다. 또한 바이오마커를 측정하는 기술도 다른 기업의 기술을 라이선스로 들여와 사용하고 있다.

(2) 복잡한 검사방식: EXAS는 전체 분변을 사용한다. 이로 인해 분변을 보관하고, 오염을 방지하기 위해서 특수 검사시설이 필요하다. 이 과정에서 검사시간(약 26시간)도 길어지게 된다.

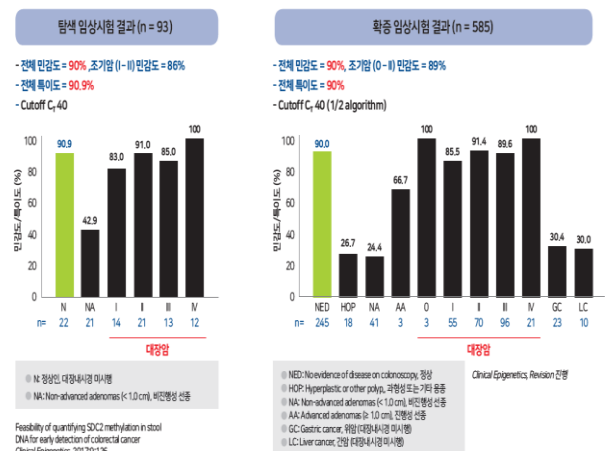
동사는 1~2g의 분변에 있는 SDC-2의 메틸화를 검사한다. 이로 인해 검사가격(미국 기준 350달러)과 검사시간(8시간)이 대폭 하락할 수 있다.

그림 6. Peer-Reviewed Journal에 게재된 임상결과



자료: Clinical Epigenetics, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 2번의 임상시험 결과



자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

## Case Study를 통한 투자 아이디어

### 1. EXAS의 사례를 통해 살펴본 의료기기 매출 성장의 KSF

EXAS는 14년부터 연평균 298.6%의 매출성장을 기록하고 있다. EXAS의 제품은 의료기기다. 의료기기 판매에는 의사의 임상적 판단이 매우 중요하다. EXAS의 폭발적인 매출 성장의 근본적인 원인을 이해하기 위해서는 **병원(의사)들이 어떤 것을 선호하는 지를 이해**해야 한다.

**(1) 처방의 근거가 존재하는가?** EXAS의 검사는 2014년 11월 ACS(미국 암학회)에서 대장암 진단의 선별검사로 추천되었고, 2016년 6월에는 USPSTF(미국질병예방특별위원회)에서도 추천검사로 등재되었다. 또한, ACS는 2018년 대장암 진단 권고 최소연령을 50세에서 45세로 제시했다.

**(2) 보험사의 In-Network에 편입여부:** 단일 건강보험에 의해 운영되는 우리나라와 달리, 미국은 복수의 민간 건강보험사에 의해 운영된다. 따라서 건강보험사의 In-Network 안에 편입되는 것이 중요하다. 동사는 Deep-C 임상시험결과를 바탕으로 CMS으로부터 공보험 급여 혜택을 적용받았다. 미국의 공보험 수혜자는 500만명 수준이지만, 공보험 급여등재여부는 민간보험사의 보험급여 항목선정에 상당한 영향을 끼친다.

또한, 미국 보험사의 대부분이 보험급여의 기준으로 삼는 HEDIS에서도 높은 등급을 받고 있다. 현재 EXAS는 미국 5대 민간보험사의 In-Network 서비스에 편입되어 있다. 이로 인해 현재 EXAS 제품을 사용한 고객의 94%가 자기부담금을 한 푼도 내지 않았다고 한다.

**(3) ROI가 높은가?** 병원을 고객으로 하는 사업은 일종의 B2B 성격을 띤다. B2B 사업에서 가장 중요한 것은 고객의 ROI를 높게 만들어주는 것이다. EXAS의 판매가격은 650달러 수준이다. 그러나 판매량을 기준으로 ASP를 계산해보면 판매가는 480달러 수준이 된다. 즉, 이론적으로 병원에서는 EXAS의 검사를 진행할수록 170달러 수준의 마진을 남길 수 있다.

또한 동사의 제품은 스크리닝 검사이며 확진검사가 아니다. 따라서 검사 이후 확진검사인 내시경 검사로 유도할 수 있고, 환자 케이스에 따라 다른 암종에 대한 추가검사를 유도할 수 있다.

그림 8. 강력한 임상데이터를 바탕으로 치료가이드라인에 등재

#### Cologuard becoming the standard of care

Additional coverage driven by data, guidelines and quality measures

##### Strong data



Positive review of Cologuard

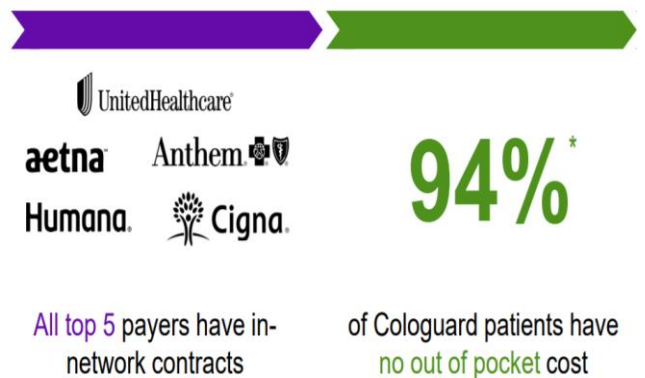
##### Guidelines



##### Quality measures



그림 9. 보험사 In-Network 편입에 의한 환자의 자기부담금 절감효과



자료: Exact Sciences, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Exact Sciences, 미래에셋대우 리서치센터

## 2. EXAS와 Pfizer의 공동마케팅 계약의 함의

현재 지노믹트리는 **상술한 EXAS의 성공원인 중 3번은 만족할 수 있으나 1번과 2번을 단기간에 만족 시키기 쉽지 않다**. 국내시장 상황을 고려할 때 EXAS와 같은 폭발적인 실적증가는 시간이 더 필요 할 것으로 보인다. 따라서 우리는 동사의 가장 적합한 **투자 아이디어로 기술이전을 제시한다**.

기술이전 아이디어의 핵심은 ①**동사의 기술을 사고자 하는 기관이 있느냐 하는 것과 ②그럴 가능성이 적어도 몇 년 안에 발생할 수 있겠느냐** 하는 것이다. 사실 국내 체외진단기업의 대형 기술이전 사례가 전무한 상황에서 이러한 가능성에 대해 논하는 것은 쉽지 않은 일이다. 그러나 2018년에 발생한 EXAS와 Pfizer와의 공동 마케팅 계약을 살펴보면 상당한 Insight를 얻을 수 있다.

1H18만 하더라도 EXAS의 시가총액은 40~60억달러에 불과했다. 그러나 2H18 들어 100억달러 수준으로 크게 상승하였는데, 가장 중요한 Trigger는 **Pfizer와의 공동 마케팅 계약 체결**이었다.

여기서 핵심은 Pfizer가 EXAS가 공동 마케팅 계약을 체결한 이유이다. Pfizer는 컨퍼런스 콜에서 공동 마케팅 계약의 이유는 **최대 매출제품인 LYRICA(연간 40~45억달러)의 2019년 특허만료 효과**를 최소화하기 위해서라고 밝혔다. 의약품 특허가 만료되면 제네릭이 침투하게 되는데 그에 따라 해당 제품의 매출이 큰 폭으로 하락하기 때문이다. 나아가 Pfizer는 4Q18에 공동 마케팅 **영업채널을 소화기과에서 산부인과까지 확대**한다고 발표했다. EXAS와의 공동 마케팅 계약의 효과가 크다는 의미로 해석이 가능하다.

중요한 점은 **Pfizer가 겪고 있는 주요제품의 특허만료는 모든 Big Pharma가 겪고 있는 현상**이라는 것이다. 주요 제품의 특허 만료가 다가오는 상황에서 과거와 같은 블록버스터 신약의 개발은 점점 어려워지고 있다. Big Pharma들은 소위 물불을 가리지 않는다는 표현이 적합할 정도로 매출 둔화를 방어하기 위해 노력하고 있다. 이런 상황에서 **지노믹트리는 EXAS와 유사한 임상결과를 Peer-Reviewed Journal에 등재한 거의 유일한 기업**이다. 게다가 SDC-2는 EXAS의 바이오마커보다 더 경제적이다.

물론 해외진출을 위해서는 현지 임상시험이 추가적으로 필요하다. 그러나 **체외진단기기의 임상시험은 신약 임상시험보다 리스크가 적다**. 체외진단의 임상시험은 신약처럼 전임상부터 3상에 걸친 임상시험이 필요한 게 아니라, 단상 임상이다. 이로 인해 시간이 적게 들고 비용도 적게 든다. 또한, 새로운 후보물질을 발굴하는 것이 아니라 이미 한국에서 검증 받은 바이오마커를 교차 검증하는 것이기 때문에 상대적으로 실패확률도 적다.

**그림 10. EXAS와 Pfizer의 공동 마케팅 계약**



자료: Exact Sciences, 미래에셋대우 리서치센터

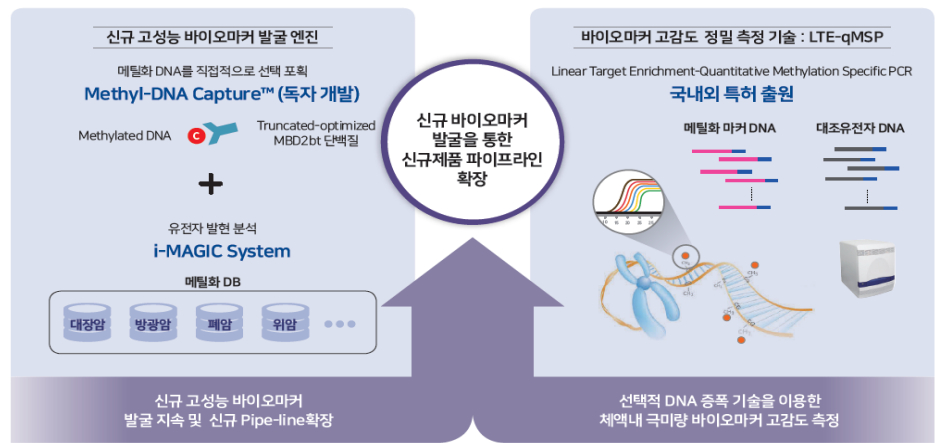
### 3. 한미약품 case study: 바이오마커 발굴 플랫폼 기업으로 가능성

기술이전 이외에도 동사가 기업가치를 더 크게 인정받는 또 다른 방법은 **플랫폼 기술을 인정받는 것**이다. 동사는 대장암 진단키트 외에도 폐암과 방광암 파이프라인을 보유하고 있다. 현재 2개의 파이프라인 모두 탐색임상을 마치고 확증임상을 진행 중이다.

2개의 적응증은 대장암보다 시장규모도 작고, EXAS처럼 시장에서 실적을 증명한 사례도 없다. 다만, **방광암과 폐암 파이프라인의 확증임상이 성공한다면, 동사는 바이오마커 플랫폼 기업으로 재평가**될 수 있다. 대장암/방광암/폐암 파이프라인의 바이오마커는 모두 동사의 바이오마커 발굴 플랫폼을 통해 발굴되었기 때문이다.

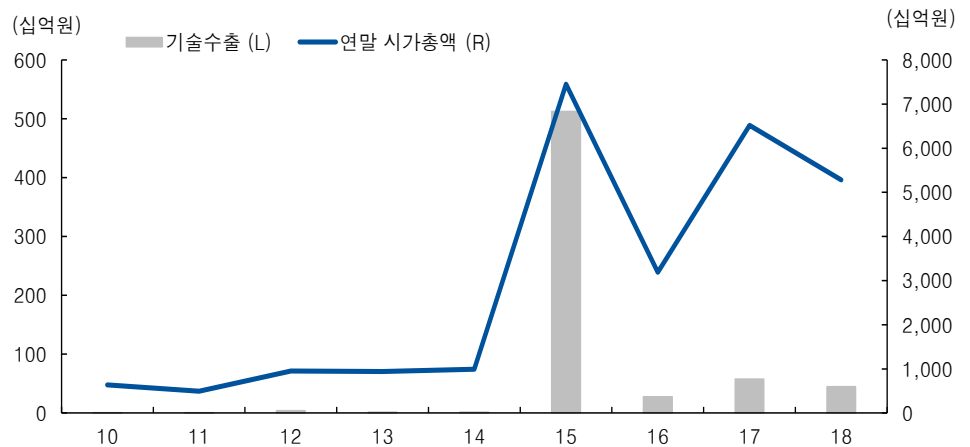
우리는 한미약품의 케이스를 주목할 필요가 있다. 한미약품의 기업가치가 크게 상승한 이유를 복기해보면, ① 플랫폼 기술을 ② 대형 글로벌 기업향 기술이전에 성공했기 때문이다.

그림 11. 바이오마커 발굴 플랫폼



자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 한미약품 기술수출 vs. 시가총액 추이



자료: 한미약품, 미래에셋대우 리서치센터



---

## Risk

동사의 기업가치는 대부분이 영업가치보다 자산가치로 형성되어 있다. 동사에 투자하려는 투자자는 이에 따른 리스크를 반드시 염두할 필요가 있다. 동사의 주요 리스크는 크게 3가지가 존재한다.

**(1) 미국 임상 실패 가능성:** 동사의 미국진출의 핵심은 미국 임상시험의 성공여부이다. 100% 성공을 담보하는 임상시험은 없다. 특히 미국 임상시험은 10,000명이상의 환자를 대상으로 진행해야 한다. 이미 600명을 대상으로 한 국내 임상시험에 성공했지만, 환자 수가 늘어나는 만큼 변동성도 그만큼 커질 수 있다. 또한, 임상시험에 성공하더라도 기존에 확보한 임상결과보다 더 낮은 민감도나 특이도를 기록할 가능성도 배제할 수 없다.

**(2) 기술이전 지연 및 실패:** 미국 임상시험이 성공하더라도 기술이전이 지연되거나 실패할 수 있다.

**(3) EXAS의 주가 부진:** 동사에 대해 시장에서 Proxy로 평가되는 EXAS의 주가가 부진할 경우, 동사의 주가도 부진할 가능성이 높다.

지노믹트리 (228760)

포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
<b>매출액</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
매출원가	7	5	5	4
매출총이익	3	0	0	0
판매비와관리비	12	14	20	25
조정영업이익	-8	-13	-20	-26
영업이익	-8	-13	-20	-26
비영업손익	0	-8	-1	1
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-8	-21	-21	-25
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-8	-21	-21	-25
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-8</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-25</b>
지배주주	-8	-21	-21	-25
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>0</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>	<b>-26</b>
지배주주	0	-21	-22	-26
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-6	-12	-19	-24
FCF	-7	-7	-22	-48
EBITDA 마진율 (%)	-60.0	-240.0	-380.0	-600.0
영업이익률 (%)	-80.0	-260.0	-400.0	-650.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-80.0	-420.0	-420.0	-625.0

재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
<b>유동자산</b>	<b>36</b>	<b>23</b>	<b>67</b>	<b>76</b>
현금 및 현금성자산	1	13	39	74
매출채권 및 기타채권	4	0	0	1
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	31	10	28	1
<b>비유동자산</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>64</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	24	25	28	54
무형자산	4	6	8	10
<b>자산총계</b>	<b>66</b>	<b>55</b>	<b>104</b>	<b>140</b>
<b>유동부채</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
매입채무 및 기타채무	0	3	2	3
단기금융부채	5	5	5	5
기타유동부채	1	1	1	3
<b>비유동부채</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
장기금융부채	0	0	0	4
기타비유동부채	11	11	13	14
<b>부채총계</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>29</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>48</b>	<b>35</b>	<b>83</b>	<b>111</b>
자본금	12	12	39	80
자본잉여금	66	72	114	127
이익잉여금	-29	-48	-70	-96
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>48</b>	<b>35</b>	<b>83</b>	<b>111</b>

현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-18</b>	<b>-21</b>
당기순이익	-8	-21	-21	-25
비현금수익비용가감	2	10	3	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	1	8	1	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	4	-1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	3	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-1	1
법인세납부	0	0	0	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-31</b>	<b>20</b>	<b>-26</b>	<b>-2</b>
유형자산처분(취득)	-1	0	-3	-27
무형자산감소(증가)	-2	-2	-4	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	22	-19	26
기타투자활동	0	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>58</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-4	0	0	4
자본의 증가(감소)	29	6	70	54
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-9	-6	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-21</b>	<b>12</b>	<b>26</b>	<b>35</b>
기초현금	22	1	13	39
기말현금	1	13	39	74

주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	-	17.8	13.1	39.6
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (원)	-70	-162	-148	-158
CFPS (원)	-51	-87	-124	-144
BPS (원)	423	253	535	695
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-9.1	-50.0	0.0	-20.0
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	3.0	2.7	18.1	39.7
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	30.6	45.4	48.2	12.6
ROA (%)	-13.8	-34.1	-26.6	-20.4
ROE (%)	-20.8	-49.4	-35.8	-25.6
ROIC (%)	-26.3	-39.9	-61.2	-53.8
부채비율 (%)	36.1	57.3	25.2	25.9
유동비율 (%)	593.7	244.7	795.3	719.7
순차입금/자기자본 (%)	-48.6	-42.4	-71.2	-58.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-22.5	-76.9	-122.2	-24,053.8

자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

## 지노믹트리

지노믹트리 사용 설명서 (1)

### 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

### 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.